SAIGONBANK BERJAYA

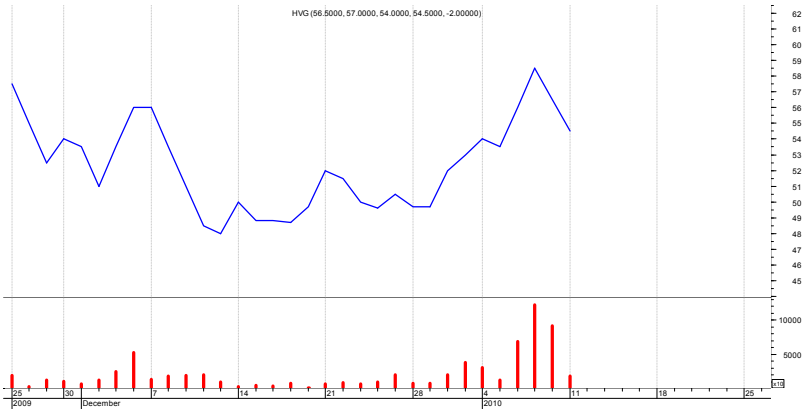
Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya
Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

COMPANY UPDATE

CÔNG TY CỔ PHẦN HÙNG VƯƠNG

11/01/2010

Khuyến Nghị	**MUA**
Giá hiện hành	**VND 54.500**
Giá mục tiêu	**VND 78.170**
Sàn niêm yết	HOSE
Mã cổ phiếu	HVG
Ngành	Thủy sản
Vốn hóa (tỷ đồng)	3.270
Lượng cổ phiếu lưu hành	59.999.993
P/E (2010) (x)	7,9
P/B (2010) (x)	1,9



TỔNG QUAN

Là một trong những đơn vị chế biến xuất khẩu cá tra có quy mô lớn nhất Việt Nam, Công ty Cổ phần Hùng Vương (HVG) còn là doanh nghiệp thủy sản duy nhất có mô hình sản xuất khép kín. Thủy sản Hùng Vương là đơn vị hoạt động khá hiệu quả trong ngành nhờ vào mô hình sản xuất khép kín này. HVG được cổ phần hóa vào 2007 và vừa niêm yết gần 60 triệu cổ phiếu trên Hose vào cuối tháng 11/2009.

Đánh Giá Tình Hình Hoạt Động Kinh Doanh

- Kết thúc 9 tháng đầu năm 2009, HVG đạt doanh thu 2.279 tỷ đồng, chỉ mới hoàn thành 73% mục tiêu cả năm là 3.080 tỷ đồng nhưng lại khá cao so với các công ty hải sản khác. Theo quan điểm thận trọng, chúng tôi ước tính doanh thu năm 2009 của HVG là 2.800 tỷ đồng, thấp hơn so với mục tiêu cả năm. Tuy nhiên, nhờ gói kích cầu thứ 2 với nhiều thuận lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu nội địa, thì ngành thủy sản vẫn có thể đạt mức tăng trưởng doanh thu khả quan trong năm nay. Cũng với quan điểm thận trọng, doanh thu năm 2010 của HVG ước tính đạt khoảng 3.150 tỷ đồng, cao hơn 10% so với doanh thu năm 2009.
- Chi phí nguyên liệu đầu vào trong năm 2009 cao hơn khoảng 20% so với năm 2008 do thiếu nguồn nguyên liệu cá tra-cá basa tại Đồng bằng Sông Cửu Long. Do đó, tỷ suất EBITDA của HVG giảm từ 15,5% trong năm 2008 xuống còn 14,2% cuối tháng 9 năm 2009. Và tỷ suất EBITDA cho cả năm 2009 ước tính vẫn trong khoảng 14%. Nhờ vào mô hình khép kín trong quá trình sản xuất và chế biến cá, HVG có thể ổn định một phần nguyên liệu đầu vào. Vì vậy, tỷ suất EBITDA trong 2010 có khả năng tăng lên 16%.
- Khoản lỗ tài chính của HVG trong 2008 là 255 tỷ đồng, trong đó đáng kể nhất là chi phí trích lập dự phòng các khoản đầu tư vào cổ phiếu SSI và AGF, lên tới 254 tỷ đồng. Đây là nguyên nhân chính dẫn đến tỷ suất lợi nhuận thuần trong 2008 khá thấp, chỉ có 5,5%.
- Tính đến hết tháng 9 năm 2009, Công ty chỉ mới hoàn nhập 40 tỷ đồng khoản dự phòng đầu tư tài chính trong năm 2008. Mặt khác, tổng nợ hiện tại của HVG khá cao, tăng từ 945 tỷ đồng vào năm 2008 lên tới 1.627 tỷ đồng vào cuối Q3/2009, làm tăng đáng kể chi phí vay của Công ty. Do đó, chúng tôi ước tính thu nhập tài chính của HVG sẽ vào khoảng 7 tỷ đồng trong 2009. Và trong năm 2010, HVG sẽ khó có thể tiếp tục vay mượn nhiều như trong năm 2009, nên tổng nợ có thể giảm xuống còn 960 tỷ đồng. Cùng với các khoản hoàn nhập dự phòng tài chính, thu nhập tài chính năm 2010 ước tính đạt 10 tỷ đồng.
- Nhờ vào lợi nhuận tài chính dương cũng như sự giảm thuế trong năm 2009 và 2010, tỷ suất lợi nhuận thuần của HVG sẽ được cải thiện đáng kể, cụ thể là tăng lên 12,2% vào năm 2009 và 14,1% vào năm 2010.

Khuyến Nghị Đầu Tư

- Là một trong những công ty chế biến cá tra, cá basa lớn nhất Việt nam, Công ty Cổ phần Hùng Vương còn là doanh nghiệp hoạt động khá hiệu quả trong ngành. Tỷ suất ROE và ROA hiện tại (Q3/2009) tương ứng đạt 9,7% và 17,6%, cao hơn mức trung bình ngành là khoảng 7,5% và 10%.
- Tuy nhiên, rủi ro tài chính của HVG là khá cao do tỷ lệ nợ/vốn lên tới 95%.
- Với mức giá hiện tại 54.500 VND/ cổ phiếu, P/E dự phóng 2010 của HVG là 7,9x, khá thấp so với các doanh nghiệp thủy sản cũng như toàn thị trường. Dựa vào phương pháp định giá P/E và P/B, chúng tôi khuyến nghị MUA HVG với mức giá mục tiêu 6 tháng là 78,170 VND.

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.
Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

CÔNG TY CỔ PHẦN HÙNG VƯƠNG

11/01/2010

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya
Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Tổng quan về Hùng Vương (HVG)

- Công ty Cổ phần Hùng Vương (HVG) tiền thân là Công ty TNHH Hùng Vương được thành lập vào 2003 với ngành nghề kinh doanh ban đầu là chế biến cá tra fillet đông lạnh xuất khẩu. HVG là nhà chế biến xuất khẩu cá tra có mô hình sản xuất chế biến khép kín hàng đầu Việt Nam xét về quy mô hoạt động, kim ngạch xuất khẩu và chất lượng sản phẩm.
- Sau 6 năm hoạt động, HVG đã phát triển thành một công ty đa ngành nghề hoạt động trong 5 lĩnh vực chính sau nuôi trồng hải sản xuất khẩu, chế biến hải sản xuất khẩu, chế biến thức ăn thủy sản, gia súc, gia cầm, kinh doanh kho lạnh và kinh doanh địa ốc. Chế biến hải sản xuất khẩu vẫn là lĩnh vực kinh doanh truyền thống đồng thời cũng tạo ra nguồn thu chính cho HVG. Trong khi, các lĩnh vực còn lại chủ yếu để hỗ trợ cho hoạt động chế biến hải sản xuất khẩu cũng như đảm bảo nguồn thu ổn định, và giảm thiểu rủi ro kinh doanh cho HVG.
- Hiện tại, Công ty đang có trong tay 7 nhà máy chế biến cá đủ điều kiện xuất khẩu sang các nước EU, với công suất chế biến đạt trên 800 tấn nguyên liệu/ngày và hơn 5.000 lao động có tay nghề. Công ty còn sở hữu hơn 150 ha diện tích nuôi trồng, đảm bảo 50% nguyên liệu cho hoạt động sản xuất của Công ty. Bên cạnh đó, Công ty còn hợp tác với nông dân nuôi trồng và khoán sản phẩm trên 150 ha khác cũng nhằm cung ứng nguyên liệu cho các nhà máy trong hệ thống. Chính nhờ điều này, HVG có thể giảm đáng kể chi phí đầu vào, đồng thời tăng chất lượng nguyên liệu chế biến. Ngoài ra, HVG hiện còn sở hữu hệ thống kho lạnh với sức chứa 42.000 tấn tại KCN Tân Tạo, vừa phục vụ hoạt động sản xuất kinh doanh (30%) vừa tạo nguồn thu từ dịch vụ cho thuê kho lạnh (70%).

Cơ cấu doanh thu

Doanh thu của HVG trong năm 2008 chủ yếu là từ các sản phẩm cá chế biến, chiếm 88% tổng doanh thu. Trong khi, doanh thu từ phụ phẩm và các mặt hàng khác chiếm 9% và 3% tổng doanh thu của HVG trong 2008. Xét về mặt địa lý, 88% doanh thu của HVG là từ thị trường xuất khẩu, trong khi tiêu thụ trong nước chỉ đóng góp 12% tổng doanh thu của HVG trong 2008.

Kim ngạch và thị trường xuất khẩu

- Tổng sản lượng xuất khẩu của HVG trong 4 năm trở lại đây luôn đạt trên 50 triệu USD, với CAGR (2004-2008) đạt trên 200%. Ước tính tổng sản lượng xuất của HVG trong 2009 sẽ là 150 triệu USD.
- Thị trường xuất khẩu của HVG khá đa dạng. Chính nhờ điều này, HVG có thể giảm thiểu rủi ro không xuất được hàng, ổn định sản xuất kinh doanh. EU là thị trường xuất khẩu truyền thống của HVG, chiếm khoảng 45% kim ngạch xuất khẩu của HVG trong 2008. Thị trường EU đã được Công ty khai thác từ năm 2004 và vẫn được duy trì phát triển hàng năm. Thị trường Đông Âu cũng là một thị trường tiềm năng, chiếm 35% kim ngạch xuất khẩu của Công ty trong 2008. Ngoài ra, Công ty còn mở rộng xuất khẩu sang các nước Trung Đông và Nam Mỹ (Mexico, Braxin), thị trường này chiếm 17% tổng kim ngạch xuất khẩu của Công ty. 3% còn lại được xuất qua các nước khác như Úc, Canada, và một số nước Châu Á.

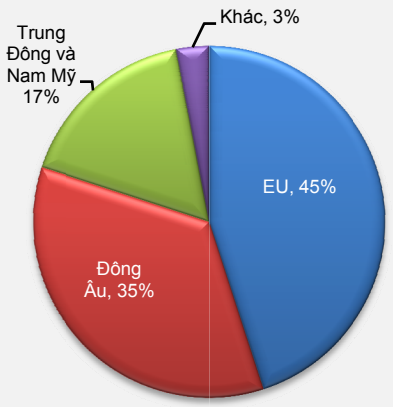
CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 3Qs/2009

Doanh thu (tỷ VND)	2.278
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	264
EPS (VND)	4.401
Tỷ suất EBITDA (%)	14,2
Tỷ suất EBIT (%)	12,6
Tỷ suất LN thuần (%)	11,6
Vòng quay tổng tài sản (x)	0,6
Nợ phải trả/ Vốn (%)	94,67
Tỷ số thanh toán (x)	1,6
ROA (%)	9,7
ROE (%)	17,6

CƠ CẤU SỞ HỮU

Nhà nước (%)	0
Nước Ngoài (%)	12
Khác (%)	88

CƠ CẤU DOANH THU THEO THỊ TRƯỜNG XUẤT KHẨU (2008)



Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.
Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya
Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN HÙNG VƯƠNG

11/01/2010

KẾT QUẢ KINH DOANH (đơn vị: tỷ VND, đơn vị cho 1 CP: VND)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH (THEO NĂM)

Kết quả kinh doanh	2008	3Qs/09	2009F	2010F
Doanh thu	**2,985**	**2,278**	**2,800**	**3,080**
EBITDA	**463**	**323**	**402**	**508**
EBIT	**423**	**286**	**364**	**462**
Lợi nhuận từ HĐTC	(255)	7	7	9
Lợi nhuận khác	11	(1)	1	1
Lợi nhuận trước thuế	179	293	372	473
Lợi nhuận sau thuế	**165**	**264**	**342**	**435**
EPS (VND)	**3.328**	**4.401**	**6.256**	**6.900**

Tỷ số	2008	3Qs/09	2009F	2010F
Tăng trưởng DT (%)	N/A	N/A	-6,2	10,0
Tăng trưởng EBITDA (%)	N/A	N/A	24,4	26,4
Tăng trưởng EBIT (%)	N/A	N/A	27,3	26,9
Tăng trưởng LNST (%)	N/A	N/A	29,7	26,9
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	N/A	88,0	10,3
Tỷ suất EBITDA (%)	15,5	14,2	14,4	16,5
Tỷ suất EBIT (%)	14,2	12,6	13,0	15,0
Tỷ suất LN thuần (%)	5,5	11,6	12,2	14,1
Vòng quay tài sản (x)	N/A	0,6	0,8	0,8
Nợ phải trả/ Vốn (%)	78,5	113,6	115,0	115,0
Tỷ số thanh toán (x)	1,8	1,6	1,9	2,0
ROE (%)	12,2	17,6	21,1	24,2
ROA (%)	7,7	9,7	10,6	11,2
P/E	16,4	12,4	8,7	7,9
P/B	1,8	1,9	1,9	1,9
Tỷ suất cổ tức (%)	N/A	N/A	4,8	4,8

Cân Đối Kế Toán	2008	3Qs/09	2009F	2010F
Tiền mặt	80	179	310	424
Đầu tư ngắn hạn	92	38	45	60
Khoản phải thu	1.455	2.015	2.281	2.276
Hàng tồn kho	433	715	942	1.032
Tài sản ngắn hạn khác	25	87	90	92
Tổng tài sản ngắn hạn	**2.085**	**3.034**	**3.668**	**3.884**
Tài sản cố định hữu hình	**239**	**345**	**351**	**404**
Tài sản cố định vô hình	**81**	**80**	**80**	**85**
Xây dựng CB dở dang	107	63	70	90
Đầu tư dài hạn	5	7	8	9
Tài sản dài hạn khác	199	187	**200**	**300**
Tổng tài sản dài hạn	**631**	**682**	**78**	**99**
Tổng tài sản	**2.716**	**3.716**	**3.746**	**3.983**
Khoản phải trả	176	197	196	199
Nợ ngắn hạn	927	1.570	1.500	850
Tổng nợ ngắn hạn	**1.160**	**1.894**	**1.932**	**1.990**
Nợ dài hạn	18	57	60	90
Tổng nợ	**1.180**	**1.953**	**2.004**	**2.130**
Vốn điều lệ	495	600	600	660
Thặng dư vốn	806	707	707	707
LNST chưa phân phối	146	338	351	395
Vốn chủ sở hữu	**1.504**	**1.719**	**1.742**	**1.852**
Tổng nguồn vốn	**2.716**	**3.716**	**3.746**	**3.983**

Các công bố, khuyến cáo được trình bày ở trang cuối của báo cáo. Các thông tin khác sẽ được cung cấp theo yêu cầu.
Tất cả các hình thức phân phối hay xuất bản đều không được phép nếu không có sự thông qua bằng văn bản.

Công Ty Chứng Khoán SaigonBank Berjaya
Lầu 5 & 6, 2C Phó Đức Chính
Quận 1, Thành Phố Hồ Chí Minh, Việt Nam
T: (84-8) 3914 3399 F: (84-8) 3914 3388
Website: www.sbbsjsc.com.vn

Mục Lục Công Bố

Thuật ngữ phân tích về tỷ lệ đầu tư:

Khuyến nghị	Chú giải
Mua	Giá chứng khoán có thể vượt quá 15% trong 6 tháng tới
Giữ	Giá chứng khoán dao động trong khoảng +/-15% trong 6 tháng tới
Bán	Giá chứng khoán giảm hơn 15% trong 6 tháng tới

Cam kết của chuyên viên phân tích

Tất cả các nhận định trình bày trong bản báo cáo này phản ánh quan điểm cá nhân của người phân tích từ sự nhận xét chủ quan của họ. Chính vì thế, không có phần bồi thường nào đã, đang, và sẽ liên quan trực tiếp hay gián tiếp đến những nhận định cụ thể hoặc quan điểm được trình bày bởi người phân tích trong bản báo cáo này.

Công bố:

SBBS chỉ công bố phân tích đầu tư một cách trung lập, độc lập, công bằng, rõ ràng và không sai lệch. Ngoài ra, SBBS chỉ công bố những báo cáo phân tích khi nó cho thấy rằng phù hợp, điều này được dựa trên sự phát triển và thay đổi về ngành hoặc thị trường mà chúng có ảnh hưởng đến quan điểm phân tích hoặc ý kiến trình bày ở đây.

SBBS cung cấp báo cáo phân tích cho nhiều tổ chức, nhưng không nhận bất cứ phí hoặc lợi ích kinh tế từ những tổ chức nào bao gồm cả các công ty mà chúng tôi khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin khác thì được cung cấp theo yêu cầu

Khuyến cáo

Báo cáo này không được chỉ dẫn hoặc chỉ định cho việc phân phối hoặc sử dụng bởi bất cứ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc người cư trú thuộc bất cứ nơi nào hoặc các nơi thực thi quyền lực khác mà tại các nơi này sự phân phối, công bố và việc sử dụng có thể trái với luật pháp hoặc những quy định hoặc những điều sẽ buộc SBBS phải đăng ký hoặc yêu cầu giấy phép trong việc thực hiện các luật lệ này.

Các thông tin, dữ liệu trong báo cáo này chỉ với mục đích cung cấp thông tin và không nhằm mục đích chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán hay công cụ phái sinh nào. Ngoài ra, SBBS có thể mua bán chứng khoán cho tài khoản tự doanh của mình dựa vào những khuyến nghị đầu tư ngắn hạn của các chuyên gia phân tích và có thể những giao dịch này trái ngược với quan điểm hoặc các khuyến nghị về mua bán chứng khoán trong báo cáo này.

Trước khi quyết định đầu tư theo những khuyến nghị trong báo cáo này, nhà đầu tư nên xem xét rằng những khuyến nghị này có phù hợp với điều kiện cụ thể của bản thân hay không bao gồm thuế phải chịu, môi trường luật pháp và năng lực tài chính.

Các thông tin trong báo cáo này được xem là đáng tin cậy bởi SBBS, tuy nhiên SBBS không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. SBBS không chịu trách nhiệm về những khoản lỗ của nhà đầu tư khi đầu tư dựa trên khuyến nghị của báo cáo này. Trong tương lai, SBBS có thể phát hành thêm các báo cáo mới với những thông tin và kết luận không tương thích với báo cáo này.

Thông tin, ý kiến và những dự báo trong báo cáo này phản ánh vào thời điểm thực hiện báo cáo và SBBS có thể thay đổi chúng mà không cần thông báo.

Một số danh mục đầu tư thảo luận trong báo cáo này có thể thay đổi giá trị nhanh chóng và thậm chí có thể giảm giá trị rất mau và gây nên thiệt hại cho nhà đầu tư. Những khoản mục đầu tư với những đồng tiền khác đồng tiền của nhà đầu tư, nhà đầu tư phải chịu thêm rủi ro về sự biến động tỷ giá ảnh hưởng đến lợi nhuận và thu nhập của nhà đầu tư.

Những người đọc báo cáo này nếu không phải là những chuyên gia tài chính hay khách hàng của SBBS thì nên tư vấn thêm các luật sư và chuyên gia độc lập khác để được giải thích rõ hơn nội dung trong báo cáo trước khi quyết định đầu tư.

Tất cả những nội dung trong báo cáo này thuộc bản quyền của SBBS, trừ những phần có ghi rõ nguồn gốn xuất xứ, Không ai có quyền sao chép mà không được sự đồng ý bằng văn bản của SBBS.

Copyright © 2008 **SaigonBank Berjaya Securities Joint Stock Company**. All rights Reserved.

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU

Nguyễn Minh Tuấn
tuan.nguyenm@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Phương
phuong.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Thụy Hoàng Vân
van.nguyen@sbbsjsc.com.vn

Lương Công Thắng
thang.luong@sbbsjsc.com.vn

Nguyễn Đức Tiến
tien.nguyen@sbbsjsc.com.vn